

第4回「資産運用等に関するワーキング・グループ」議事次第

平成 28 年 1 月 26 日
午後 3 時 ~ 5 時
日本証券業協会第 1 会議室

1. 開会

2. 議事

(1) 新興運用者の育成について

【プレゼンター】

みさき投資株式会社 代表取締役社長

中神 康議 氏

(2) これまでの議論について（中間整理）

3. 閉会

以 上

東京国際金融センターの推進に関する懇談会
「資産運用等に関するワーキンググループ」 御中



東京が世界に冠たる資産運用都市になるために

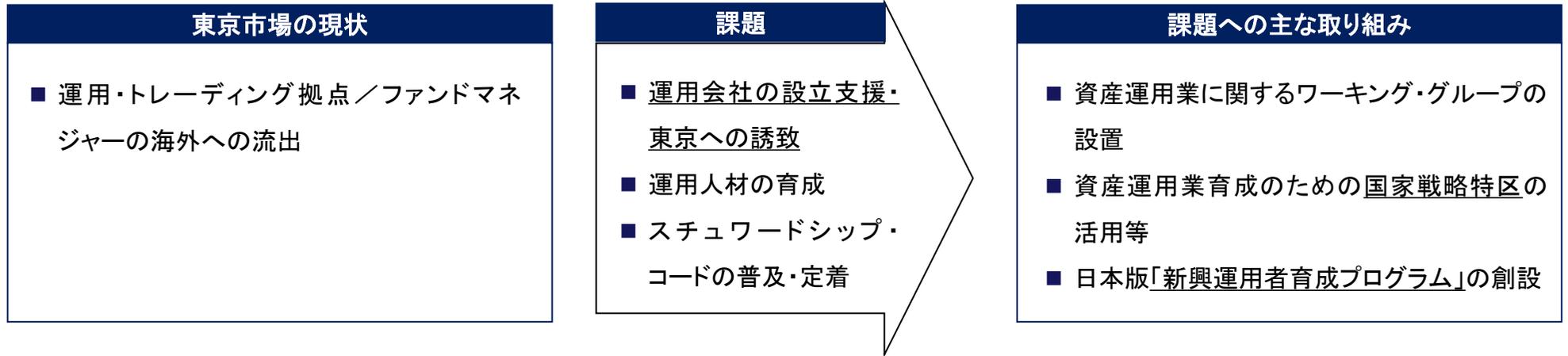
— 資産運用ベンチャーの起業体験に基づく提案 —

2016年1月26日

みさき投資株式会社



■「懇談会報告書」(抜粋)



■ 自分自身の実体験と、活動

- 日本企業の資本生産性の低さに問題意識を持ち、小林慶一郎慶大教授や野村総研堀江氏と『山を動かす研究会』(通称:やまけん)を発起し、提言活動
- 8年半の運用実績を元に、ゼロスタートで二年半前に運用ベンチャーを起業



(多少のマクロ観と)ミクロの現実、を踏まえた提言



1. マクロな視点
 - ▶ いま、なぜ、東京に多種多様な運用ベンチャーが必要なのか(確認)

2. 運用ベンチャーが生まれ、育っていくための「リアルなハードル」とは何か？
 - ▶ 資産運用業界の事業特性
 - ▶ 起業で現実に直面してきた障害群

3. 東京が世界に冠たる資産運用都市になるために
 - ▶ 現場からの提言

マクロな視点

いま、なぜ、東京に多種多様な運用ベンチャーが必要なのか(確認)



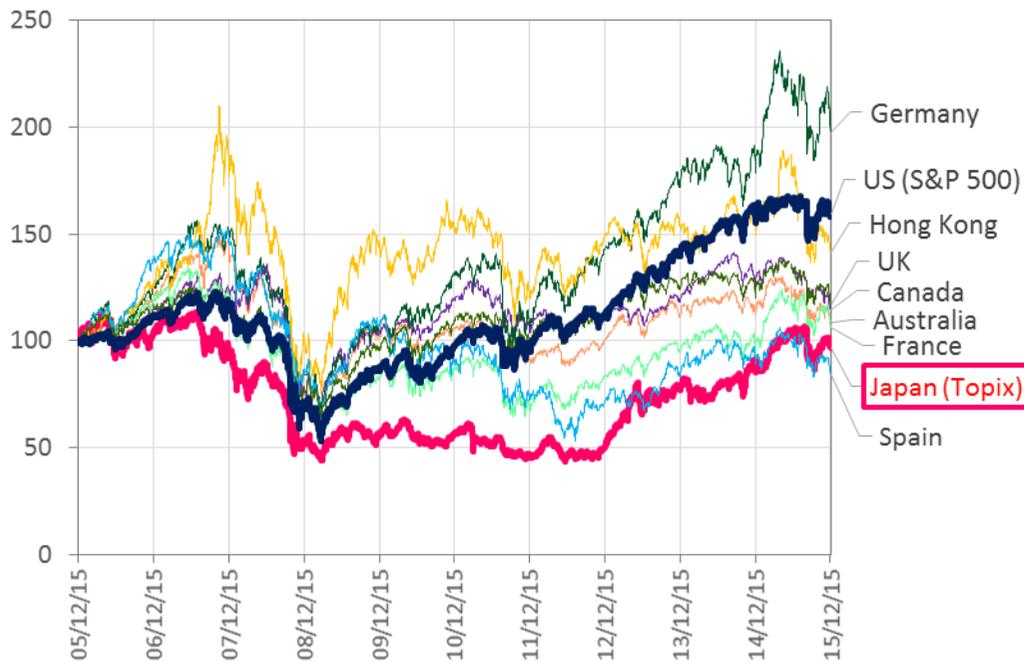


急騰したと喜んでみたものの...

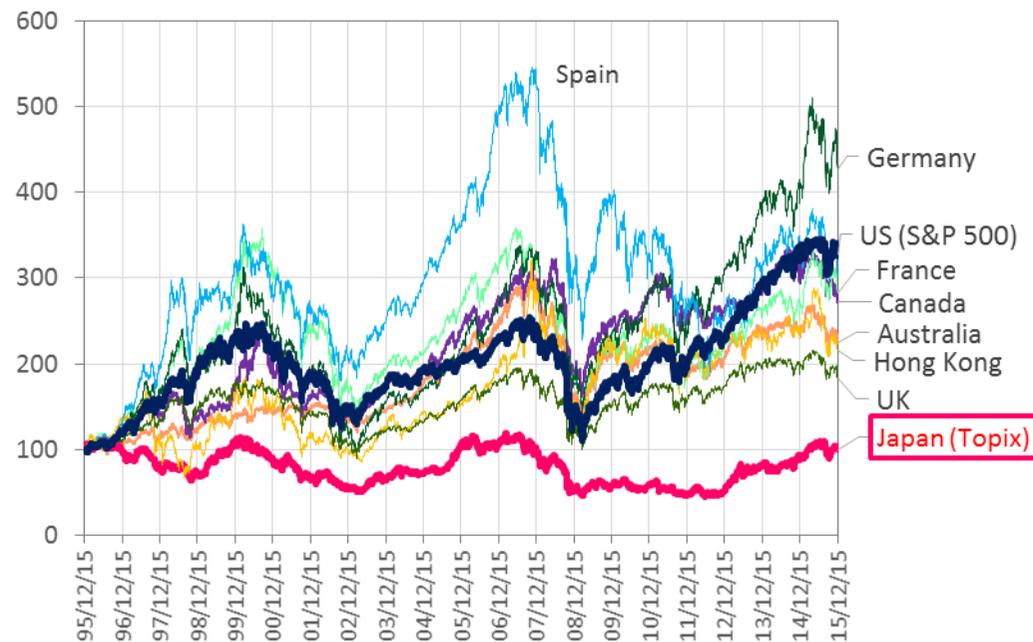
【世界の主要株価指数の推移】

(現地通貨ベース)

< 過去10年 >



< 過去20年 >



出所:みさき投資株式会社分析



- 10年間では、大幅に劣後
- 運用も苦戦が続いた...

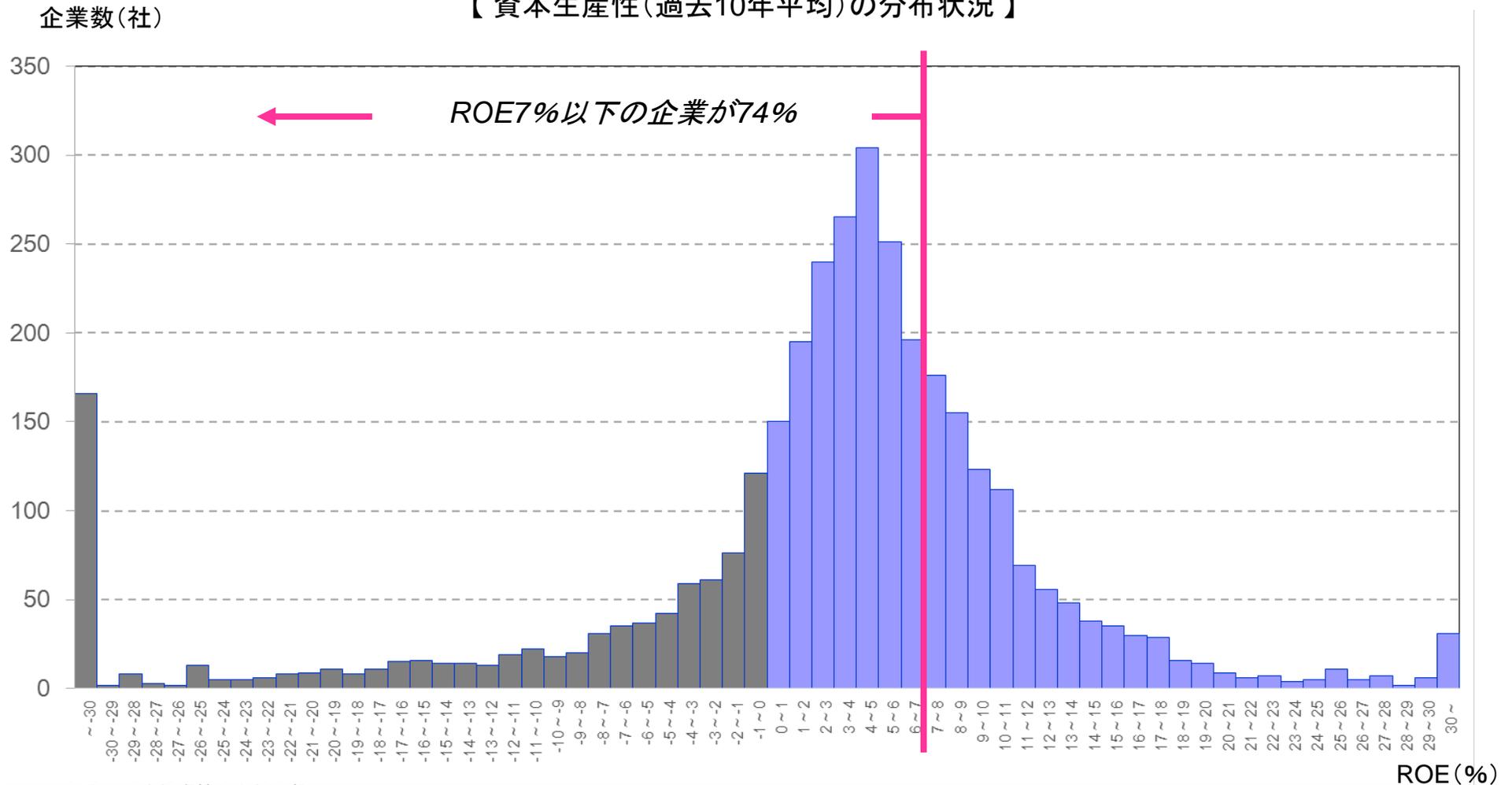


- 20年間で見ると、事態はより深刻
- 現代ポートフォリオ理論が通用しない唯一の国？



『山を動かす研究会』を発起した背景：日本の企業経営構造の特質

【資本生産性(過去10年平均)の分布状況】



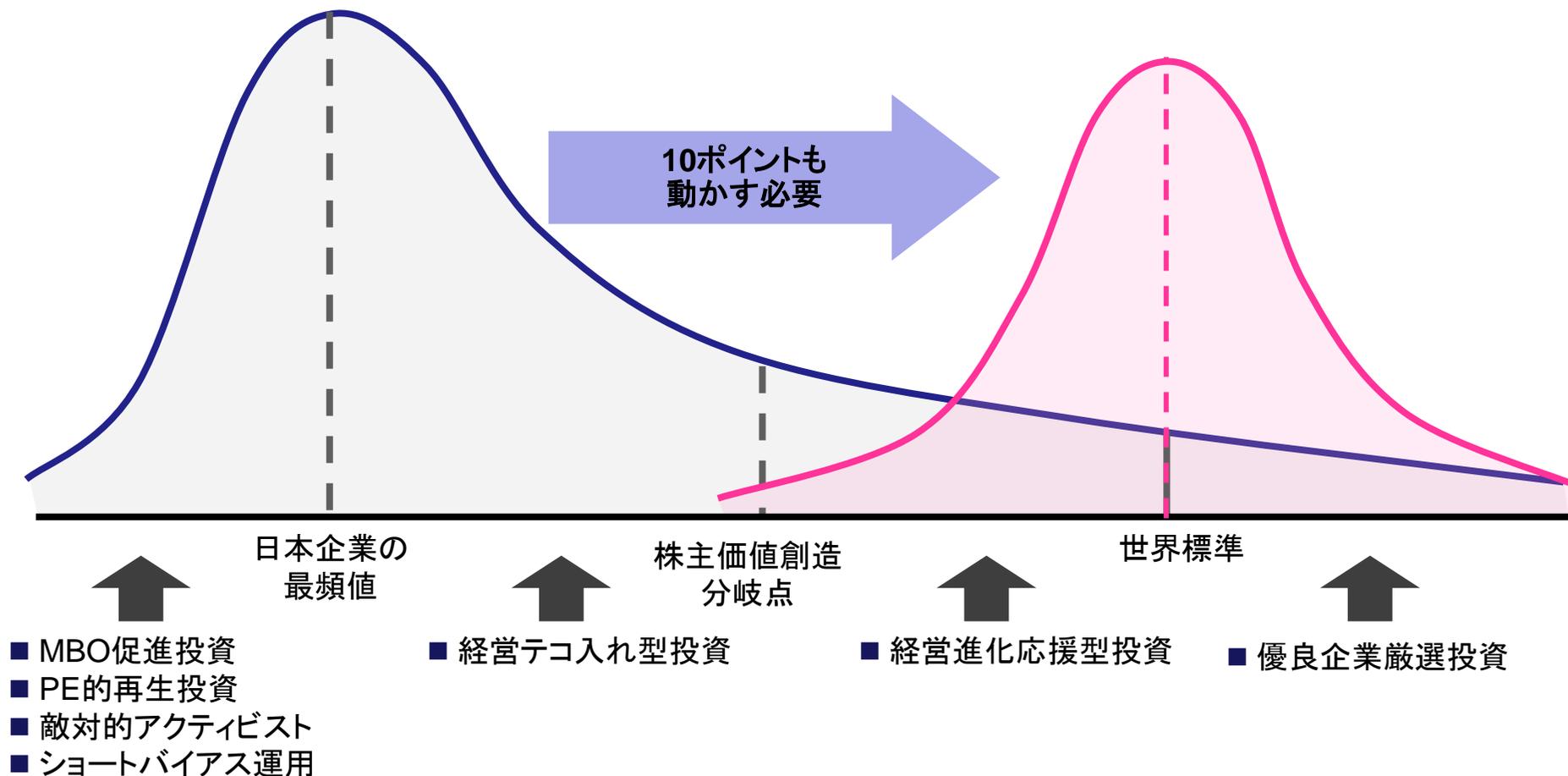
出所：みさき投資株式会社分析

■ 上場企業の7割以上が「株主価値破壊企業」、しかも、最頻値が4~5%という左に偏った『山』構造

➤ 「山を動かす」ことなしに、持続的な株式リターンは望めず、また企業競争力も劣後し続けていく...



「悪い均衡」を脱するための、働きかけの構図



- 多様なスタイルの投資プレイヤーが産み出され、それぞれが自分のスタイルで真摯に経営に働きかけること
 - ようやく出てきた「山が動く」兆候を、確実なものにしていかなければならない



運用ベンチャーが育っていくための、「リアルなハードル」とは何か？

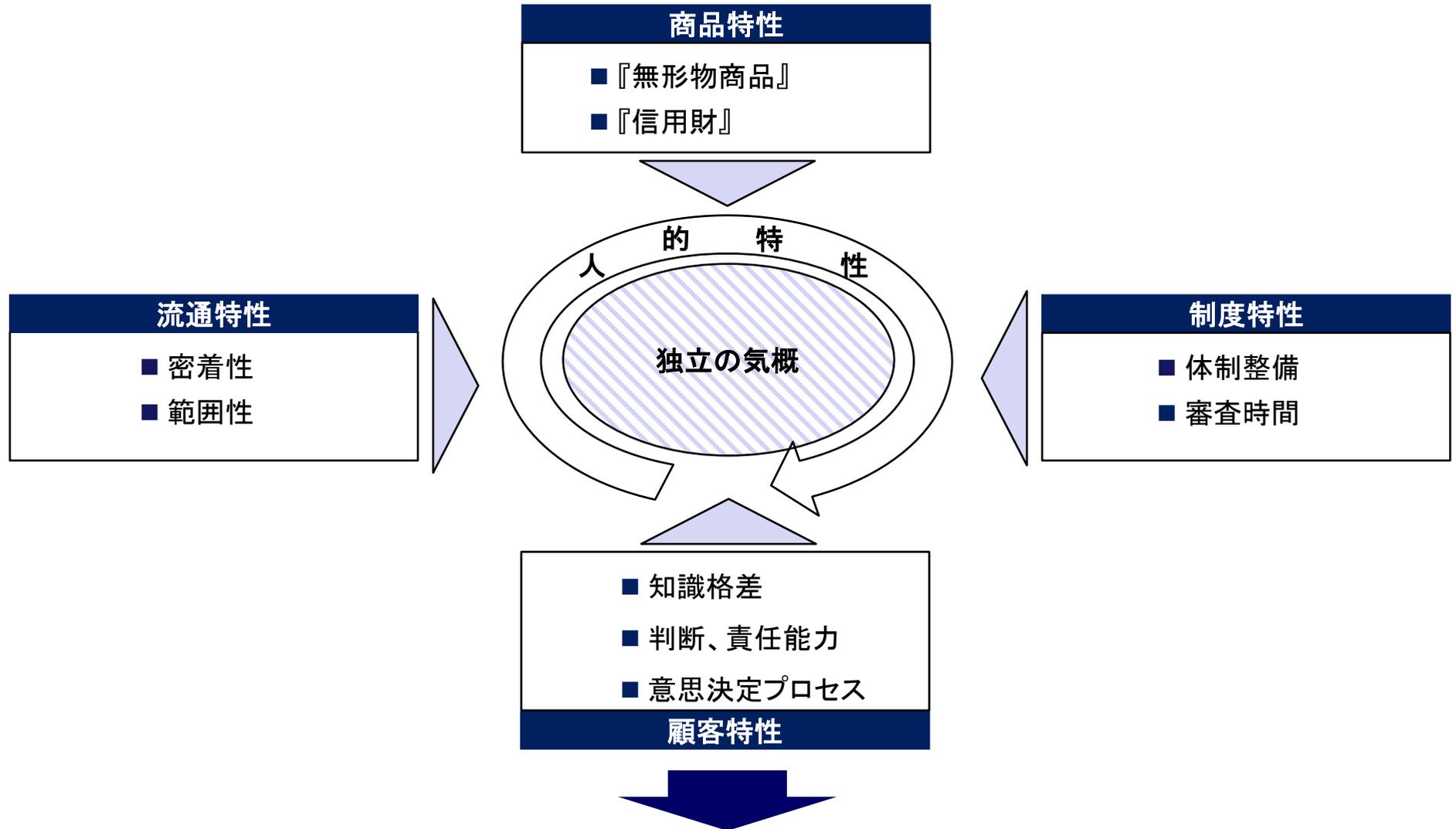
資産運用業界の事業特性
起業で直面する障害群





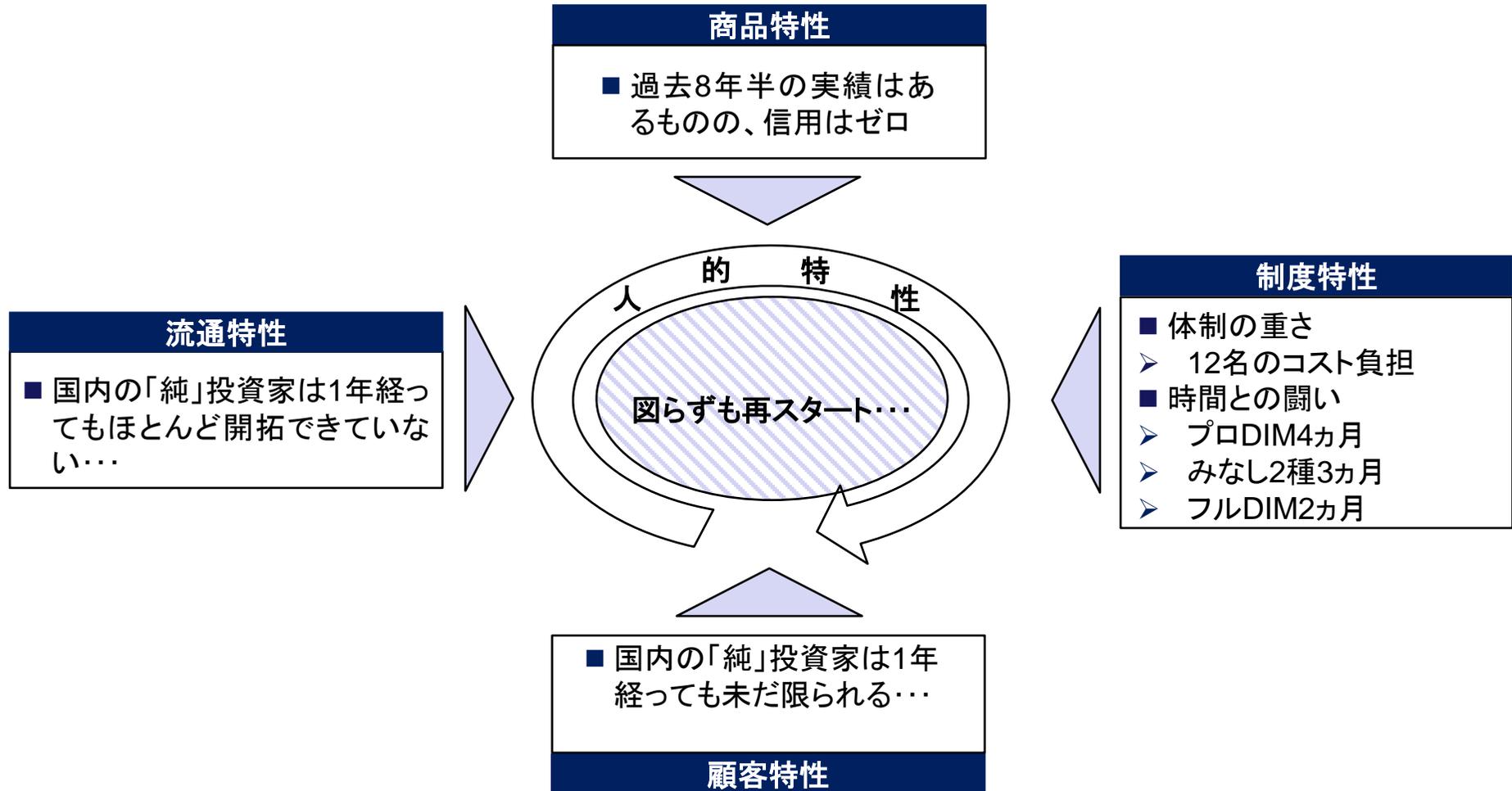
資産運用事業の基本特性

- (我が国に限らず) 資産運用事業には、運用ベンチャーが生まれづらく、仮に産まれたとしても育ちづらい構造がある



自由競争に委ねては、「市場の失敗」が起きやすい事業特性

■ 基本特性どおりの展開に...





■ 数々の危機

- ローンチ(ファンド設定・シードマネー)の危機
- 会社のBSの危機
- 個人のBSの危機 (≡ 家庭の危機 and/or 仲間割れの危機)
- 個人の体力の危機 …

■ 曲がりなりにもここまで来られたのは、実感としては『奇跡』に近い

- ミドル・バック人材が最初からコアメンバーであった
- 各界を代表する第一人者の方々からの応援があった
- 日本を代表する金融機関からのシードマネー(異例中の異例?)
- 時代の後押し …



奇跡をあてにしている運用ベンチャーの拡大再生産は望めず、東京が資産運用会社で溢れかえることはない

- 「市場の失敗」が起きやすい事業特性を、官民協力してどう塗り替えていけるか、がテーマ

都市間競争における「東京」のポジション

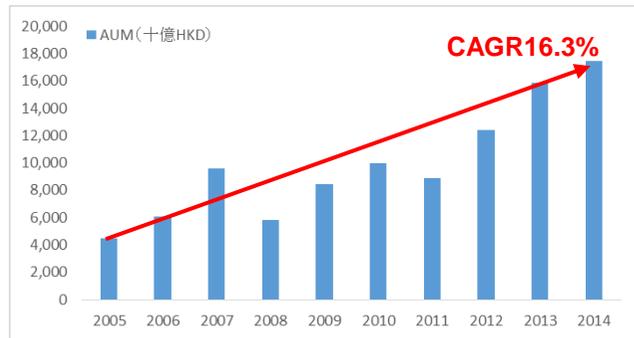
■ 預り資産こそ同レベルだが、成長性では明らかに劣る

 **香港**

- 【AUM】
- 17,476十億HKD (≒262兆円)
 - 10年平均成長率: 16.3%

- 【業者数】
- 475社(05年)→1,031社(14年)

- 【従事者数】
- 1.6万人(05年)→3.4万人(14年)

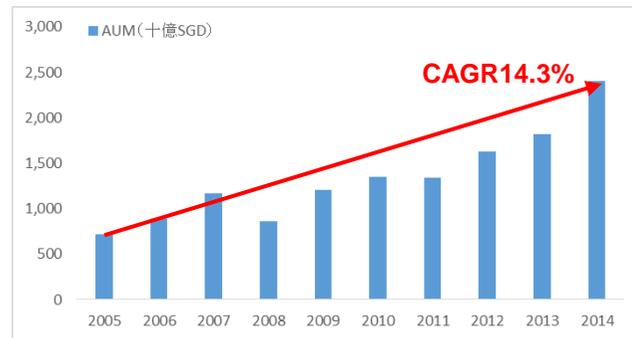


 **シンガポール**

- 【AUM】
- 2,400十億SGD (≒194兆円)
 - 10年平均成長率: 14.3%

- 【業者数】
- NA

- 【従事者数(運用プロフェッショナルのみ)】
- 1,299人(05年)→3,312人(12年)

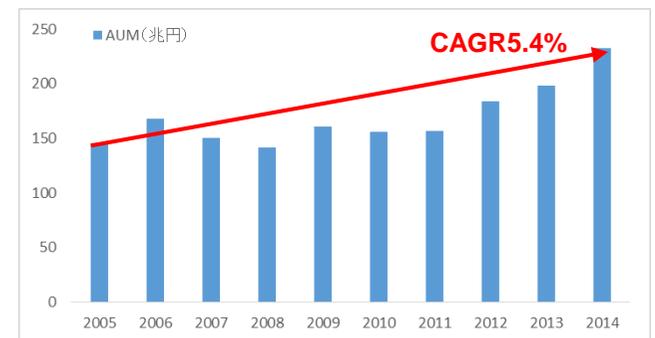


 **日本**

- 【AUM】
- 232兆円
 - 10年平均成長率: 5.4%

- 【業者数】
- 249社(05年)→735社(14年)

- 【従事者数】
- 8,316人(05年)→1.3万人(14年)



注: 為替レートは1HKD=15円、1SGD=81円/香港とシンガポールは12月末、日本は翌年3月末/香港の業者数はSFC登録のRA9(asset management)業者数、日本の業者数は投資助言・代理会員数も含む/香港のAUMは一任と助言の合計でREITを除く、シンガポールのAUMは一任と助言の合計、日本のAUMは一任+助言+ファンドの契約資産合計/香港の従事者数はSFCが開示する全ての職種の合計(sales & marketingが最も多く全体の70.4%)、シンガポールの運用プロフェッショナルは投資判断と調査を行う人員で営業は含まない、日本の従事者数は顧問業協会が開示する数字で不動産関連特定投資運用業は含まない。
出所: 香港証券先物監視委員会(SFC)、シンガポール通貨管理局(MAS)、日本投資顧問業協会(JIAA)

■ 現場の実感では、データよりもはるかに劣後している印象



他国に学ぶことは当然だが、さらにその先に行く必要がある



参考)シンガポールの資産運用業界改革

<改革の始動>

- 1998年「金融セクター再検討案(Financial Sector Review)」
 - 貿易立国・人口増に限界が見えるも、産業の後背地が小さいことから、まず世界中から資金を集めることに
 - 「ファンド・マネジмент・センター」として地位を確立し、そこに資金需要のある企業を呼び込む戦略

<たたみかけた施策群>

- 公的年金の運用改革： 政府投資公社(GIC)、中央厚生年金基金(CPF)両資金の民間委託拡大
 - 98年だけでGICは350億CGD(約2.6兆円)を追加委託
- 新興投資家育成： BFM(Boutique Fund Manager)支援
 - シンガポール市民又は永住権を持つ市民によるファンド設立を支援するべく、旧CMS免許(リテール販売が可能な免許)の一部を緩和
- 人材育成： 2004年、アジア初の資産運用専門大学院であるWealth Management Instituteを開校
- 規制緩和： 税制優遇措置、業法の見直し(目論見書の平易化等)

<インパクト>

- ファンドの設立が急増。バックオフィスニーズに応えるため、香港やアイルランドから高度な法務・会計人材が流入。MASも2004年にアウトソーシング・ガイドラインを公表し、これを後押し。
- ファンドマネジャーが運用だけに専念できる環境を提供すべく、バックオフィス業務を提供する運用プラットフォームが民間ベースで発達した



東京が世界に冠たる資産運用都市になるために

現場からの提言





①業界特性を塗り替え、②劣後ポジションを撥ね返して、東京が資産運用都市になるために

提案の全体像

I. 日本版「新興運用者育成プログラム」(EMP)の導入

- 保守的な顧客特性による「ローンチの危機」を乗り越えやすくする
- 運用の画一化リスクを回避し、新たな投資機会を発見する
- 運用ベンチャーの潜在的高リターンを、社会全体として享受する

II. 「投資一任プラットフォーム」の設立

- ミドル・バック人材がチーム内にいなくても起業できる
 - コスト負担を緩和し、「会社のBS」・「個人のBS」の危機を回避
- 顧客にとっても、安心して預けられる「社会インフラ」

III. 各種制度整備 (本日の範囲外)

- 都市間競争を、少なくともイコールフットイングにする
 - 法人税、所得税
- ベンチャー支援のため、ある程度の社会的インセンティブは必要悪？
 - 補助金 等

IV. 『出島』を創る

- 運用ベンチャーが集い、物理的に情報交換しあう「場」
- 海外人材が誘引され、働きやすく、生活しやすい「場」
- 海外「金主」の出張所・拠点になる「場」



- 「海外人材が来る」、「日本人が戻ってくる」、「日本人がゼロから始める」ための起爆剤づくり



提案Ⅰ. 日本版「新興運用者育成プログラム」(EMP)の導入

- 運用ベンチャーにとって、最初のハードルはなんと言っても「シードマネー」の獲得
 - ▶ 特に我が国では、「金主」の保守性により困難を極める

- 面白いことに、海外では運用ベンチャーの高リターンに目をつけて積極的・専門的に投資する金主が数多く存在
 - ▶ みさきの実体験
 - ▶ 実証研究では、運用後3年間は既存のファンドを顕著にアウトパフォーム、その後も5年目まで統計的に有意なアルファがある、弱気相場において特にアウトパフォームする、とされる
 - 自己資産を投じる場合が多く、また短期でトラックレコードを作る必要があることから、パフォーマンスに強いインセンティブを持つ
 - ファンドサイズが小さいため、機動性の高い運用・投資アイデアの速やかな反映・迅速なロスカットが可能

(1996年1月～2006年12月、923のヘッジファンドが分析対象。生存者バイアス考慮後)
Rajesh K.Aggarwal et al[2009]、Progress Investment Management[2008]等

- 運用ベンチャーの高リターンを背景に、公的年金や財団を中心にEmerging Managers Programは米国でも発展を遂げつつある
 - ▶ 特に巨大資金の金主はチケットサイズ等の制限により、大手運用会社に限定した委託となりがちで、運用の画一化や資金の偏在が懸念される



資産運用業への新規参入を促すことにより、社会としてもリターンを享受できる可能性がある



参考) 米国におけるEmerging Managers Program (EMP)の発展

- もととの背景は、米国資産運用業界における多様性の欠如と、大手への偏りを懸念
 - AUM上位20社が世界中の機関投資家資産の48%を、上位100社が同85%を運用する

- 1991年州政府の意向を受け、黒人比率の高いカリフォルニア州の公的年金(CalPERS)がマイノリティ運用者の支援プログラムを開始
 - 1997年、カリフォルニア州Proposition209により逆差別が禁止され、マイノリティ運用者は新興運用者(Emerging Managers)と名称を変えた

- 応募要件は、預り資産、トラックレコード、ファンドの募集回数など、性別や人種による差別・逆差別要素を含まない
 - AUM20億ドル以下、トラックレコード2年未満、募集回数1~3回
 - 興味深い点は、『創業者がファンド株式の過半数を有すること』

- 資産運用は保守的な産業だがEMPにより新規参入が増加。新たな運用者の発掘や、既存の大手運用会社には見出されなかった投資機会が発見された
 - 『公的年金の責任として運用業界の育成・革新を図る』ことは、基金自身にとってもメリットがあることと認識され、ニューヨーク市やテキサス州など人種問題が顕著な地域から採用が広まる
 - Progress Investment Management社のようなEMを専門とするMoM(Manager of Managers)も登場し、採用が広がる



米国におけるEMPの浸透

公的年金

財団

会社保険

アセットオーナー	開始	EM定義	実施規模	特徴
カリフォルニア州職員退職年金基金 (CalPERS)	1991年	①AUM20億ドル以下 ②トラックレコード要件なし(グローバル株式の場合)	直接: 106億ドル (外部委託の13%) MoM*: 27億ドル	<ul style="list-style-type: none"> ■ 1991年、全米で最も早くEMPを開始。現在外部委託運用に占めるEMPの比率は23%、運用残高は約105億ドルで全米最大の規模を誇る ■ 現在2018年までの5年計画を進め、更なる強化を図っている ■ CalSTRSと共同でEMのデータベースを構築中
ニューヨーク市職員退職年金制度 (NYCERC)	1991年	①AUM20億ドル以下 ②設立後3年未満	139億ドル	<ul style="list-style-type: none"> ■ CalPERSと並び、早期にEMPを開始。カンファレンスを開催するなど、EMの呼び込みに積極的 ■ 株式のみならず、債券・不動産・PE等全ての資産クラスで実施
イリノイ州投資委員会 (ISBI)	2009年	①AUM100億ドル以下	EM: 13億ドル マイノリティ: 27億ドル	<ul style="list-style-type: none"> ■ 資産運用業界の多様化を図り運用会社の起業を促進するため、州法によりEM/マイノリティ採用目標値を"Emerging Goal"を設け、運用額のうち当該比率を強制的にEMへと振り向けている
ノースカロライナ州職員退職年金制度 (NCRS)	2013年	①AUM20億ドル以下	上限5億ドル	<ul style="list-style-type: none"> ■ 州法ではなく州財務当局独自の判断で設立された制度
W.K.ケロッグ財団	2010年	①AUM20億ドル以下	上限1億ドル	<ul style="list-style-type: none"> ■ 食品会社ケロッグの創業者が1930年に設立した基金投資利益と社会的利益を共に追求する
イリノイ州立大学基金	2014年	①原則マイノリティ経営	上限3,600万ドル	<ul style="list-style-type: none"> ■ 小額のためMoM形式を採用する
オールステート保険	2013年	①AUM5億ドル以下 ②マイノリティ経営参加	上限1億ドル	<ul style="list-style-type: none"> ■ 保険業界では先進的な取り組み

出所: 各種資料より、みさき投資作成

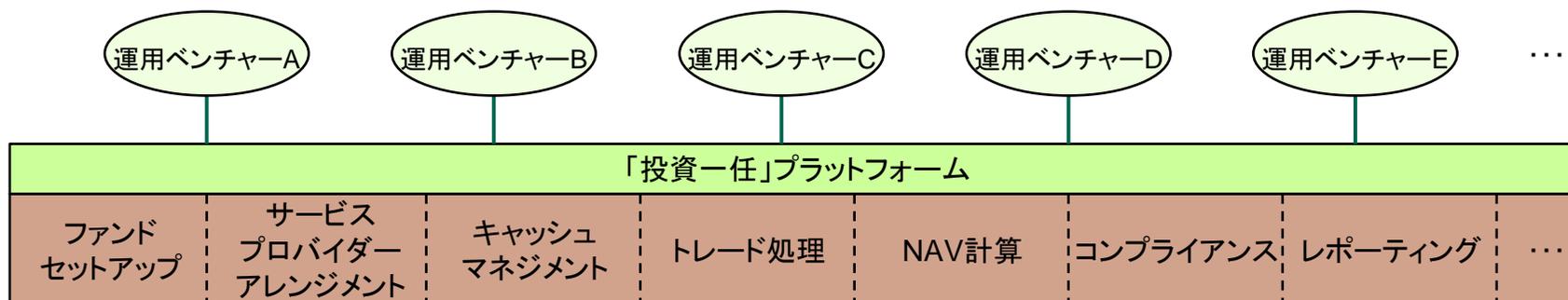
注: MoM=Manager of Managersの略で、Emerging Managerへの投資を専門に行う運用会社を介して投資する形式のこと

提案Ⅱ.「投資一任プラットフォーム」の設立

- 運用ベンチャーを始めたいものにとって、ミドル・バック業務の整備はコスト負担だけでなく、人的ハードルも高い
 - 大抵の場合、起業家はフロントの人間で、ミドル・バック業務の経験もなく人脈もない

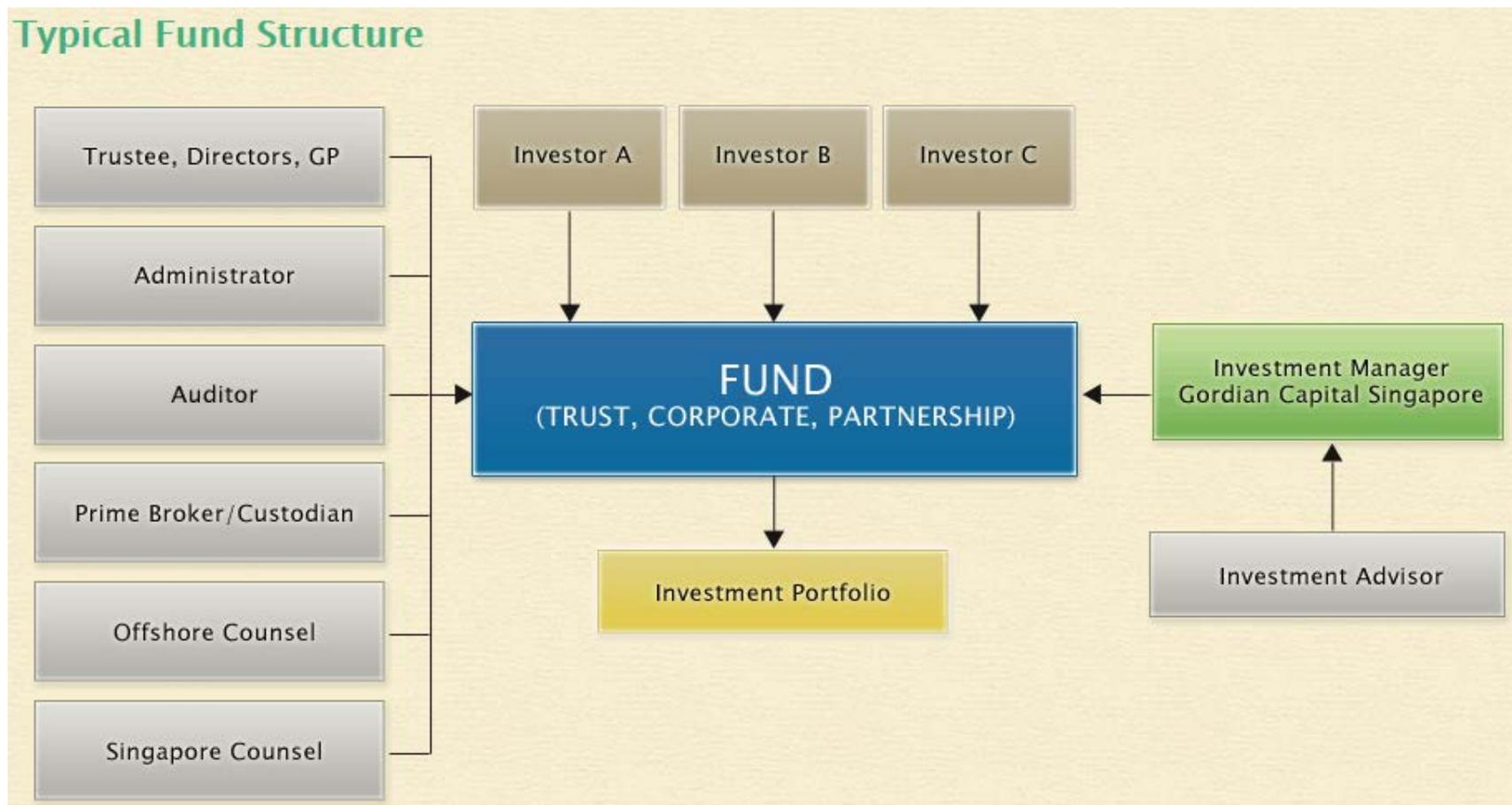
- 一方で、お金を預るとい業の特質上、ミドル・バック業務の重要性は極めて高く、また欧米でもマドフ事件以降、特に投資家からのオペレーショナル・デュー・デリジェンス(ODD)が厳しくなっており、ハードルはさらに高まっている
 - 日本でもAIJ事件以降、独立系運用会社が顕著に不利になったり、参入が減っているという実感

- 社会厚生上はこの「ミドル・バック業務」を一種の社会インフラと考え、誰もが使える公正中立的なプラットフォームとしたほうが良いのではないか
 - これが整備されれば、運用助言登録のみで運用をスタートできる
 - 社会的なプラットフォームであれば、お金を預けたい金主から見ても安心感がある
 - 特定の金融系列に属さない公正中立な事業体であることが望ましい



(事例) Gordian Capital社のプラットフォーム

- Gordian Capitalがプラットフォームとしてバックオフィスを担うため、ファンドマネジャーは運用のみに専念できる。オフィスを提供する場合もある。
- ファンドへの投資に当たってはリスク管理やコンプライアンス態勢について厳格なデューデリジェンスが行われるが、プラットフォームを利用することで透明性を確保しやすく、資金調達がしやすくなる。





提案Ⅳ.『出島』を創る

- 資産運用業はいったん事業が確立してしまえば、特定の地域に集約して存在する必要はない。

- 一方、運用ベンチャーの設立には各種の情報集積が必要であり、ベンチャーを輩出し速やかに育成していくためには、特定の地域にベンチャーを集約した「インキュベーション機能」を整備することが望ましい
 - ▶ 免許登録・申請に関わる情報交換
 - ▶ 国内外の金主に関わる情報交換
 - ▶ 国内外の業務委託先に関わる情報交換 等

- また、運用ベンチャーの担い手として、当初から海外人材をターゲットに据えることも考えるべき
 - ▶ 独立の気概、革新的なアイディア
 - ▶ 海外人材が誘引され、働きやすく、生活しやすい「場」の設定
 - 主たる標記は英語の街、英語対応の保育園・学校、ナニー・メイドの集約、ビザの手当て

- 国外「金主」の出張所・拠点になる「場」
 - ▶ 運用ベンチャーの集積による「エコシステム」作り

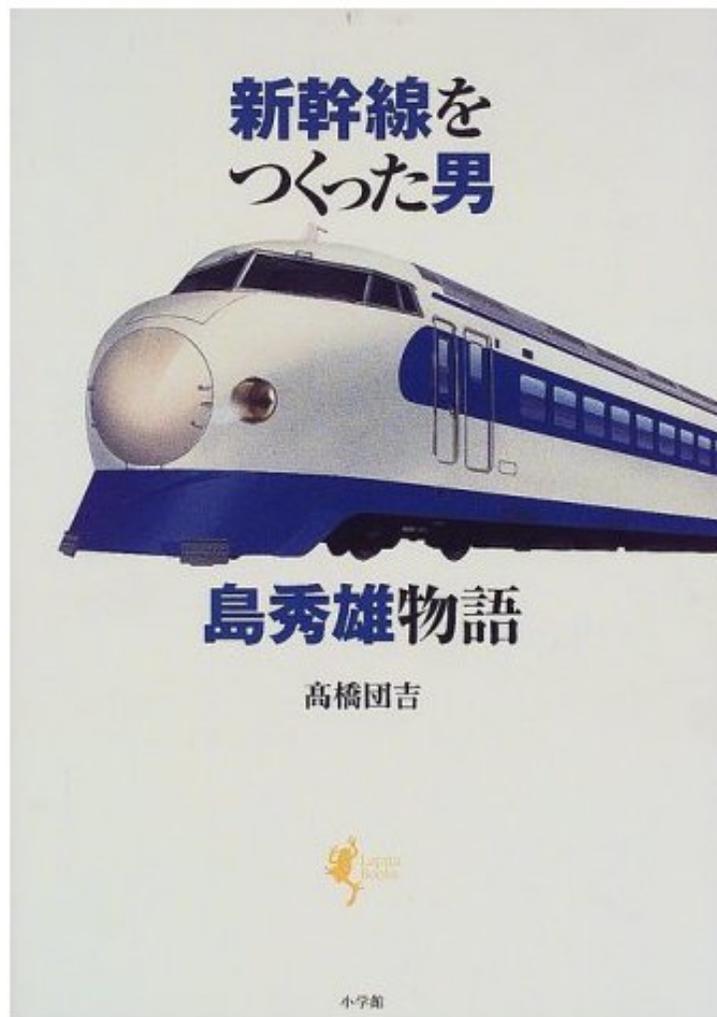


国内外の人材・才能がオフィスを設立しやすく、また、家族ともども豊かに生活できる「特区」／「出島」の用意

- 新たな資産運用プレイヤーを増やすことは、日本企業の競争力強化と高い運用リターン双方に資する可能性がある
- 一方、資産運用事業にはベンチャーが生まれづらい事業特性がある。これは現場での実体験上も体感できることであって、海外市場は国家政策的にこの構造を変えたことにより、運用ベンチャーの拡大再生産に成功している
- したがって、東京が真に「運用会社設立支援・東京への誘致」を目指すなら、支援・誘致のためのハードウェア・ソフトウェア、双方を整備する必要がある
 - 東京は出遅れた「後発」都市であり、閾値を越える政策、先駆ける政策を発動しなければ挽回は容易ではない
- ソフトウェアとしての政策
 - シードマネーを投下する新興運用者育成プログラム
 - 投資一任プラットフォーム
 - （免許制度のさらなる拡充）
 - （各種補助金や税制面での支援）
- ハードウェアの整備
 - 特定の地域への運用ベンチャー集積を促し、『出島』を創る



すべては個人の Passion から始まった...



- 本ドキュメントの内容は、配布された方のみに対して向けられたものであり、対外厳秘となっております。
- 内容の全部あるいは一部を、再生・再配布することを禁止します。
- 内容を、みさき投資株式会社の明示的な書面による許可なしに、他者に対して開示することも禁止します。
- 本ドキュメントの内容については細心の注意を払っておりますが、本ドキュメントに関する全ての事項について正当性、公正性、正確性は何ら担保されていません。また、それらの有用性、目的への適合性、機能性、安全性に関しても、一切の保証をいたしかねますのでご了承下さい。

資産運用等に関するWG（第1回～第3回）における議論及び今後の対応案について（未定稿）

平成 28 年 1 月 26 日
資産運用等に関するWG

○これまでの資産運用等に関するワーキング（第1回～第3回）のご意見及びプレゼンテーションにおいて示された今後の課題及び課題への対応案は、以下のとおりである。

1. 資産運用業の運用力の強化

（1）高度金融人材育成施設の誘致、設立

（課題）

- ・資産運用業の高度化のためには、人材の育成が非常に重要であり、そのための高度金融人材育成施設、特に働きながら学べる距離に人材育成施設を誘致、設立する必要があるのではないか。（後記3.（4）参照）
- ・民間金融機関と大学等が連携し、シンガポール等の事例を参考に海外人材にとっても魅力的な教育プログラムを展開することを検討してはどうか。

（今後の対応案）

- ・WG報告書において、高度金融人材育成のための教育プログラムの設置を提言・要望する。
- ・平和不動産が整備する高度金融人材教育施設に対して、業界として必要な協力を行う。

(2) 運用人材の確保

(課題)

- ・優秀な運用人材の育成や海外流出の抑制及び海外からの獲得のため、税制優遇措置や適切な運用機会の提供等、魅力的な環境を整備するための制度的なスキームの検討を行うべきではないか。

(今後の対応案)

- ・新興運用者育成プログラムについて、今回のワーキング（第4回）において検討した。
- ・優秀な運用人材の育成等の観点から、魅力的な環境を整備するための方策について、今後のワーキング（第7回）において検討する。

(3) 顧客の利益に適う商品の組成等の推進

(課題)

- ・系列販売会社の販売チャンネルに依存しないビジネスモデルを推進し、真に顧客の利益に適う商品を絞り込んで組成・長期運用するビジネスモデルへ転換する必要があるのではないか。
- ・真に顧客の利益に適う商品の組成の観点からは、ファンド残高に応じた運用管理費用（信託報酬）の逡減等の取組みが考えられるのではないか。
- ・販売会社も取扱商品を多様化するという意味で、オープン・アーキテクチャー化を推進することは意義があるのではないか。

(今後の対応案)

- ・顧客の利益に適う商品の販売の推進に係る販売会社における取組みや工夫について、今後のワーキング（第8回）において検討する。

(4) その他の運用力強化に資する取組み

(課題)

- ・ 運用力強化を図るため、各社における運用責任体制の明確化、運用人材のローテーションの適正化、海外拠点の設置・外資との合併、外部委託(ファンド・オブ・ファンズを含む)する場合の開示の充実等の取組みが考えられるのではないか。

(今後の対応案)

- ・ 運用力強化のための具体的方策について、今後のワーキング(第7回)において検討する。

2. 投資信託

(1) 投資信託のガバナンスの強化

(課題)

- ・投資信託のガバナンス強化を図るため、アメリカのファンドボード等の例を参考にしつつ、投資信託のガバナンスの見直しについて検討してはどうか。

(今後の対応案)

- ・アメリカのファンドボード等の例を参考にしつつ、特に基準価額、運用状況（小規模ファンドの存否を含む）、手数料等の適正性等の確保の観点から、投資信託のガバナンスの見直しについて、今後のワーキング（第6回）において検討する。

(2) 基準価額

(課題)

- ・投資信託に係る業務の効率化の観点から、諸外国の例を参考に、委託会社と受託会社による基準価額の計算の在り方、基準価額におけるマテリアリティ・ポリシーの導入等について検討してはどうか。

(今後の対応案)

- ・諸外国の例を参考に、ファンドの運営責任体制を考慮し、基準価額の算出についてマテリアリティ・ポリシーの導入及び委託会社と受託会社による基準価額の二重計算について、今後のワーキング（第6回）において検討する。

(3) N I S A 及びジュニア N I S A の拡充並びに D C の利用促進

(課題)

- ・投資家のすそ野拡大のためには、分散効果の高い、長期・積立投資に相応しい投資信託の販売の推進が有効と考えられる。そのためには、N I S A 及びジュニア N I S A の投資期間延長等の拡充並びに D C の利用促進が必要では

ないか。

(今後の対応案)

- ・ N I S A 及びジュニア N I S A の拡充並びに D C の利用促進について、日証協を中心に検討し、関係者に対し必要な働きかけを行う。

(4) 顧客への情報提供の拡充

(課題)

- ・ 投資家のすそ野拡大のため、投資経験のない顧客を念頭においた分かりやすい説明資料等（用語の平易化、図解による分かりやすい説明、運用報告書）の工夫が必要ではないか。
- ・ 商品の比較情報の提供といった観点から、投信協のホームページ等において、積立投資をした場合のリターン表示等、投資信託の比較情報の拡充を検討してはどうか。

(今後の対応案)

- ・ 販売会社における説明資料等の工夫について、今後のワーキング（第8回）において検討を行う。
- ・ ホームページにおける投資信託の比較情報等の拡充について、投信協において検討を行う。

(5) 分散効果の高い、長期・積立投資に相応しい投資信託の販売の推進

(課題)

- ・ 家計の中長期的な資産形成に資する観点から、現役世代向けに、分散投資効果が高く、長期・積立投資に相応しい投資信託の組成・販売を推進するための方策について検討してはどうか。例えば、販売現場でのコンサルティングの充実、分散投資の高く長期・積立投資を後押しする業績評価や人事評価について検討してはどうか。

(今後の対応案)

- ・ 現役世代向けに、分散投資効果が高く、長期・積立投資に相応しい投資信託の組成・販売を推進するための取組み

について今後のワーキング（第8回）において検討を行う。

（6）金融リテラシーの向上

（課題）

- ・国民に自助努力による資産形成の必要性についての理解を促すため、国全体で初等教育、中等教育を含めた取組みを行う必要があるのではないか。
- ・投資家のすそ野拡大のためには、金融リテラシーの普及・促進、特に積立投資、分散投資の有効性の周知が必要ではないか。

（今後の対応案）

- ・金融リテラシーの普及・促進について、引き続き、各団体、各社において取り組む。その際、積立投資、分散投資の有効性を説明した資料の作成等により、積立投資、分散投資の有効性の周知に努める。

（7）規制当局における対応

（課題）

- ・ARFP導入により投資信託の国際競争の招来が想定されるが、ルクセンブルク等の例を鑑みると、競争力強化の観点からは、マーケットのニーズを捉えた迅速な規制対応や海外管理会社への対応等に向けた規制当局における人材確保及び人材育成が必要ではないか。
- ・ARFP導入国の規制当局間の情報共有、協力体制の確立が必要ではないか。

（今後の対応案）

- ・WG報告書において、迅速な規制対応や海外管理会社への対応に向けた、規制当局における人材確保及び人材育成やARFP導入国の規制当局間の情報共有、協力体制の確立について、提言・要望する。

3. ビジネス環境の整備

(1) 新規参入の促進

(課題)

- ・運用会社の新規参入の促進に当たっては、公的年金等の運用マネーの提供が有効ではないか。

(今後の対応案)

- ・公的年金等による運用マネーの提供について、今回のワーキング（第4回）において検討した。

(2) ミドル・バックオフィスの整備

(課題)

- ・資産運用業への新規参入の促進のため、ミドル・バックオフィス業務の外部委託が可能な環境を整備すべきではないか。
- ・日本においてミドル・バックオフィス業務をビジネスとして成立させるため、各社において改善すべき業務プロセス（グローバルな観点から共通化すべき業務等）や業規制上の論点について整理する必要があるのではないか。

(今後の対応案)

- ・ミドル・バックオフィス業務の整備について、今後のワーキング（第6回）において検討を行う。

(3) 海外企業・外国人に配慮した環境整備

(課題)

- ・海外企業・外国人を日本に誘致するため、スタートアップ時における英語でのサポート、BCP機能の強化、税制、規制面の対応、外国人向けの住環境の整備等の取組みが考えられるのではないか。

(今後の対応案)

- ・WG報告書において、下記テーマについて、提言・要望を行う。

- ✓ 海外企業の日本におけるスタートアップ時の英語でのサポートの方法（サポート主体等）
- ✓ 東京でビジネスする場合のBCP機能の強化（他地域との協力を含む）
- ✓ 海外企業・外国人に配慮した税制、規制面の具体化
- ✓ インターナショナルスクールの設立等の外国人向けの住環境の整備

（４）兜町への資産運用業の集積

（課題）

- ・ 国家戦略特区のメリットを活用して、資産運用に係る業者や業界関係者、教育施設等を兜町に集積していく必要があるのではないか。

（今後の対応案）

- ・ WG報告書において、平和不動産へ、兜町の再開発に際し、高度金融人材施設の誘致・設立、また資産運用業のスタートアップを容易にするための施策等について、提言・要望する。

御参考：ワーキングの今後の予定（案）

第5回WG (3月4日)	・アセットオーナーのマネジャーストラクチャーの仕組み、運用報酬に対する考え方
第6回WG (3月30日)	・投資信託のガバナンスのあり方について ・受託会社の役割等について
第7回WG (4月)	・資産運用会社におけるフィデューシャリーデューティー、運用力強化の方策について
第8回WG (4月－5月)	・中長期的資産形成に資する商品の提供について
第9回WG (6月)	・WG報告書案について
6月目途	・WG報告書の公表

以 上

これまでの「資産運用等に関するWG」における主な意見の概要（未定稿）

平成 28 年 1 月 26 日
資産運用等に関するWG

項目	WG 委員の意見概要
1. 資産運用業の運用力の強化	
(1) 高度金融人材育成施設の誘致、設立	<p>○ 高度金融人材育成施設の設立及び誘致</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 高度金融人材育成施設がオフィスに近接していると、働きながら利用しインプットすることができるため、実践の世界と理論の世界を近づけていく機能を持つようになる。このような機能を持つ施設は重要な役割を果たすのではないか。 ・ 働きながら勉強できる環境は、資産運用業の発展という意味での人材育成には非常に大事である。例えばNYUやロンドン・スクール・オブ・エコノミクス等は、まさに産と学が緊密に連携しながら良い方向に動いている。 ・ 教育施設については、仕事をしながら通わなければいけないので、物理的な近さが重要である。教育施設を集積することに大きなメリットがあるのであれば、賃料を安くしたり、税制優遇をつける等を考えた方がよい。 ・ 教育に関連して、働きながら学びたいとのニーズは非常に強く、またよい教員や教育のシステムを入れようと思うと高い賃料がネックとなるため、セミナールーム等の場の提供は非常に重要である。 ・ 成長産業分野へのリスクマネー供給を軸とするインベストメントチェーンを確立するためには、特に上場企業に対して積極的なエンゲージメント活動を行う、企業価値評価型の資産運用プレーヤー群を育成する必要がある。 <p>○ 官民連携した高度金融人材育成プログラムの設置</p>

項目	WG委員の意見概要
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 業界団体において、平和不動産が整備する高度金融人材教育施設において、シンガポールモデルを参考とした教育プログラムの展開を行うことについて検討いただけないか。 ・ シンガポールの金融人材育成の特徴として、①官民一体となった金融人材教育、②大学・大学院のみならず、専門の人材教育機関を設置した人材の開発・育成（特にウェルス・マネジメント分野）、③大学・大学院における調査・研究等のプロジェクトの民間金融機関による支援・協力が挙げられる。 ・ 日本においては、各社が独自に行う人材教育が大部分を占めているのが現状である。シンガポールを参考に、日本においても、官・業界団体・民が連携し、民において汎用度の高い、統一的な金融人材教育プログラムの展開に向け、検討が必要である。 ・ 良い形でプログラムを作ることができれば、必ずしも大学院が誘致できなくとも、人材育成について一定のスタートを切れるのではないかと考える。 ・ 日本の大学においてファイナンスの分野が遅れていることは否めないが、大学の予算は限られているため、シンガポールの事例を参考に業界と連携しながらファイナンス等のプログラムを増やしていければよいのではないか。
<p>(2) 運用人材の確保</p>	<p>○ 高度人材の獲得等</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 国内の人材教育のみで人材の供給ができなければ、海外の高度人材をチームごと獲得することや海外拠点そのものを買収することも有効ではないか。 ・ 以前に比べ円安の状況であることを踏まえると、海外にアウトソースした業務が日本へ戻ってきてもよいと考えるが、現状は戻っていない。やはり日本には人材を含め業務を行う受け皿が不足しているのではないか。 ・ グローバルな人材不足は日本の深刻な課題である。グローバル人材の流出を抑制するための方策としては税制優遇が有効であると考え。日本において税制の優遇措置が難しいのであれば、他の面で魅力を出さないと人

項目	WG委員の意見概要
	<p>材不足は解決できないのではないか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ シンガポールのウェルス・マネジメント・インスティテュートが優れている点は、金融人材が集まることで産業立地国として強化されることに加え、アジアを中心とした各国の金融人材のネットワークが構築され、そのネットワークが将来的に自国の新たな戦略に活かされるといった長期的な視点に立った点である。 ・ シンガポールは長期的な戦略に基づき、国家戦略の大きな柱の中で人材育成を継続している。日本においても運用力の強化はマクロ的な視点からも必須であることから、成長戦略の一つとして、運用立国として位置付けるという柱建てが必要なのではないか。 ・ シンガポールがアジアから人材を引き付けるための強力なハブとして機能させたように、日本もこれからの時代は海外から優秀な人材を呼び寄せて、相互の切磋琢磨の中で新たな人材を生むといったことを考えていく必要があるのではないか。そのためには、内外の多様な人材がひきつけられるようなプログラムや教育機会の提供が重要である。 ・ 運用人材については、圧倒的に層の厚みが足りない状況である。 <p>○ 優秀な運用人材に対する資金提供の仕組みの導入</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日本人として優秀な運用者がいないわけではない。そのような人材が活躍できる環境が十分に整っていないのではないか。例えばシンガポールの場合、テマセクやG I Cといった資金の提供者が存在し、独立の際には資金提供まで行うといった環境が整っている。
<p>(3) 顧客の利益に適う商品の組成等の推進</p>	<p>○ 真に顧客の利益に適う商品の組成等</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 運用業者は運用力の高度化といった観点からも、系列の販売会社と販売チャンネルに依存しないビジネスモデルを推進していくことが必要ではないか。 ・ 販売会社も取扱商品を多様化するという意味で、オープン・アーキテクチャー化を推進することには意義があ

項目	WG委員の意見概要
	<p>るのではないか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 運用業者は売りやすく流行の商品を次々と組成するビジネスモデルから、真に顧客の利益に適う商品を絞り込んで組成し、長期運用していくというビジネスモデルに転換して行くことが必要ではないか。 ・ 真に顧客の利益に適う商品の組成の観点からは、ファンドの残高に応じて運用管理費用（信託報酬）を逡減させることが考えられる。 ・ ファンドの残高に応じて運用報酬を逡減する取組みを行うことについては、新たに参入しようとする中小の投資信託の競争を阻害されることに繋がりにくいのではないか。
(4) その他	<ul style="list-style-type: none"> ○ 運用人材のローテーションの適正化 <ul style="list-style-type: none"> ・ 運用人材の教育の他、ローテーションを出来るだけ長期化することも必要ではないか。 ・ 日本のファンドマネージャーは専門分野ばかりに詳しくなる傾向があるため、ジョブローテーションが好ましい面もあるのではないか。アメリカのように大学学部レベルである程度金融全般的なバックグラウンドを身に付けた上で専門分野を習得するというバランスのとれた教育方法がよいのではないか。 ○ 運用責任者の責任明確化 <ul style="list-style-type: none"> ・ 運用責任を明確化する観点から、運用責任者の氏名・経歴等の開示も有効ではないか。 ・ 運用責任者の氏名や経歴等を開示する点については、運用者のプライバシーや安全に関するリスクも考慮する必要がある。 ・ 運用力の強化は非常に難しいテーマである。ファンドマネージャーに報酬を払えばいいわけではなく、知識を身に付けさせても、また運用責任の明確化を図っても運用力の強化には繋がらない。責任の明確化は重要であるが、明確化の方法は各社に任せてもよいのではないか。 ・ 投資家に対する運用責任者の責任の明確化や投資信託の運用成績の内容、運用方針の積極的な開示が行われる

項目	WG委員の意見概要
	<p>ことによって投資家あるいは家計と運用者側が繋がり、運用業者の顧客の利益に適う商品を組成・長期運用するビジネスモデルへ繋がるのではないかと。</p> <p>○ 各種手数料</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 外部ファンドへ委託する場合の支払手数料を運用報告書に開示することは、運用力の強化に資するのではないかと。 ・ 投資顧問業においては世界に類例を見ないような手数料水準の低さという実態があるが、こういった問題にも冷静に光を当てていくべきである。 <p>○ パフォーマンス向上に向けた施策の検討</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資信託のパフォーマンスが向上しないと、積立投資を行う投資家を増やすのは難しいのではないかと。開示等の透明性の確保も重要であるが、運用会社の方々にはどのようにしてパフォーマンスを上げるかということを追及して欲しい。
2. 投資信託	
<p>(1) 投資信託のガバナンスの強化</p>	<p>○ 投資信託のガバナンスのあり方についての検討</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日本のファンドのガバナンスについても考えなければ、日本のいわゆるガラパゴスファンドが海外で認めてもらえない状況が続く蓋然性は高い。 ・ アメリカのファンドボードを参考にして、任意で第三者委員会のようなものを立ち上げて投資家のためにファンドの運用実態や手数料等について監視をすることが有効ではないかと。 ・ ファンドボードが存在すれば最終投資家の利害に適っているかといった判断がなされるため、小規模な投資信託がある現状も改善されるのではないかと。 ・ 任意の諮問機関の設置に留まった場合、小規模なファンドの統合まで踏み込むことは困難であるため、制度的

項目	WG委員の意見概要
	<p>裏付けがあり、法的権限を持つ機関を設置した方がよいのではないかと。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日本の投信の輸出の観点からも、ファンドをベースとしたガバナンスの体系を整理する必要があるのではないかと。ファンドボードも含めそれ以外にも、第三者のモニタリングや色々な形のガバナンスが効くような仕組みや役割を議論し、役割分担をしてガバナンスを強化していくべきではないかと。 ・ 運用会社の取締役の中にいる第三者の役員とファンドの投資家のためにモニタリングする役割の第三者との区別が必要ではないかと。REITの世界ではスタンダードとなっている投資法人の枠組みを取り入れるのも一つの方策ではないかと。 ・ ファンドに係る様々な仕組みが投資家目線でどのように見えるのか等について議論するアドバイザーグループを組成したところである。PDCAサイクルを回しボードに報告するというカルチャーが会社に浸透した。 ・ ファンドのガバナンス強化に欧米の例を日本に取り入れるのは有効な方策の一つと考える。ただしそのまま取り入れた場合、ファンドにかかるコストは別建てのため小規模なファンドは採算がとれなくなり、新興や外資系の運用会社の新規参入を妨げることにも繋がりがねない点に、留意する必要がある。
(2) 基準価額	<ul style="list-style-type: none"> ○ 基準価額の過誤訂正に関するマテリアリティ・ポリシーの導入 <ul style="list-style-type: none"> ・ ルクセンブルクでは、重要性の観点から、基準価額の過誤が生じた際の対応を行うが、日本ではそれが無いので、様々な形で運用会社やアウトソーシングサービスを提供する会社に相当の負荷がかかってしまう。マテリアリティ・ポリシーを導入すれば、相当効率化するのではないかと。 ○ 委託会社と受託会社による基準価額の二重計算 <ul style="list-style-type: none"> ・ 基準価額の照合は、投信協会のルール等に応じ行っていることなので、法令の問題ではない。協会あるいは団体のルールとして話し合っていくべきである。 ・ 運用会社は自社で算出した基準価額と受託銀行で計算された基準価額との照合を行わなければならないが、こ

項目	WG委員の意見概要
	<p>のように二重で計算する必要があるのか等、業界全体で構造的な課題を真剣に議論していかなければ、日本において海外で提供されているグローバル・アウトソーシングサービスを提供することはできないのではないかと。</p>
<p>(3) NISA及びジュニアNISAの拡充並びにDCの利用促進</p>	<p>○ DCの活用促進、NISA・ジュニアNISAの拡充等</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ DC及びNISA・ジュニアNISAの拡充が必要ではないか。 ・ 投資無関心層を将来のための資産形成に誘導するためには、自動的、強制的に積立投資で保有させる制度が必要ではないか。 ・ NISAについては、強制性とインセンティブの付与、並びに投資期間の延長が必要ではないか。オーストラリアのスーパーアニュエーションが参考になるのではないかと。 ・ ファンドマネージャーにおいてもポートフォリオを組み立てて分析するためには、まず個々の銘柄を理解し判断できるようになる必要があり非常にハードルが高い。このため、知識がない投資家の資金を投資信託へ向かわせるためには、オーストラリアのスーパーアニュエーションのような税金が軽減された積立を強制するような仕組みがない限り難しいのではないかと。 ・ 公的年金等が不安定な状況になっているため、政策の柱として個人の自助努力による資産形成がしっかり行えるよう、NISAやDCの拡充等について更に取り組む必要があるのではないかと。 ・ 個人年金の普及促進は重要であり、制度としてDCのデフォルト商品にリスクを含んだ商品を指定する等の方策が有効でないかと。 ・ 投資信託のドルコスト平均法を浸透させるためには、税制等の仕組みづくりが必要と考える。
<p>(4) 顧客への情報提供の拡充</p>	<p>○ 投資経験のない顧客にも分かり易い説明資料の工夫等</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資経験のない顧客の目線に立った分かりやすい説明資料の工夫が必要ではないかと。例えば、分散投資や長期積立投資の有用性を分かりやすく説明するような資料、顧客目線に立った用語の平易化、図解による分かり易

項目	WG委員の意見概要
	<p>い説明（例：トータルリターン通知書のグラフ化）、運用責任者や運用哲学等の積極開示が必要ではないか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 運用報告書の記載（例：基準価額の主な変動要因）について、形式的な表現で分かりにくいものもあるが、顧客目線に立った分かり易い表現が望まれる。 ・ トータルリターン通知書については制度開始から一年程度しか経過していないため、実務の立場からはもう少し実態を把握してから改善に向けた検討を行いたい。 <p>○ 商品比較情報の提供及び活用促進</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 商品の比較情報の提供といった観点から、投信協のホームページ等による長期積立投資やジュニアNISAにふさわしい商品等の紹介をしてはどうか。 ・ 投信協の投信総合検索ライブラリーにおいて、積立投資の視点を追加することを検討したい。
<p>(5) 分散効果の高い長期・積立投資に相応しい投資信託の推進</p>	<p>○ 分散効果の高い長期・積立投資に相応しい投信の推進</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 家計の中長期的な資産形成に資する観点からは、従来投資をしてこなかった現役世代向けに、中長期保有を前提に、分散効果（商品・地域・時間軸）の高い長期・積立投資に相応しい投信の組成・販売を推進してはどうか。 ・ まとまった資金がなくても投資でき、かつ、相場の変動に関係なく資産形成ができる積立投資は、現役世代で投資をしない層のニーズに適うものである。 <p>○ 販売現場でのコンサルティング</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 販売手数料に見合った販売現場でのコンサルティングの実施が必要ではないか。 ・ 投資家への説明として、従来より説明の範囲を広げ、投資には痛みや不快感が付きものであるが、それをコントロールする方法があり、その有力な手段が時間分散や積立投資であることをアピールしてもよいのではないか。

項目	WG委員の意見概要
	<ul style="list-style-type: none"> ・ ウェルス・マネジメントという観点からも、資産運用サイドとコンサルティングサイドの両方が重要ではないか。 <p>○ 販売現場の業績評価基準の見直し</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 更なる積立投資の促進や販売現場でのコンサルティングの実効性確保のためには、販売現場に対する業績評価、人事評価の基準の見直し（積立投資等へのインセンティブ付け）が必要ではないか。
(6) 金融リテラシーの向上	<p>○ 金融リテラシーの普及・促進</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 一般の方たちの金融に対するリテラシーの更なる向上が必要ではないか。 ・ 個人の自助努力による資産形成のためには、日本国全体で初等教育・中等教育の充実に取り組む必要があるのではないか。 ・ 中長期保有を前提とした分散投資に相応しい商品といった観点では、グローバルに投資した商品がよいと考えるでは販売が最も難しい。このような意味でも投資家の金融リテラシーの向上は非常に重要ではないか。 ・ これまで日本は安定した社会の中、しっかりした社会保障制度があったため投資の必要性を感じていない方が多いのではないか。今後、社会保障制度が大きく変わる可能性があり自助努力により資産形成する必要があることを理解していただく必要があるのではないか。 ・ 日本においてお金儲けはあまりよくないことといった考えがいまだにあるのではないか。高度の金融人材育成に加え、裾野の広い形での金融といったものを生活の中で活用していくという考え方が教育の中で浸透するよう取組みが行われれば良いのではないか。 ・ 国民全体、社会全体の金融リテラシーを高めていくといった観点からは、オープン・ユニバーシティという大学として学生や社会人、一般の方を対象に資産運用の講座の実施を検討している。
(7) 規制当局における対応	<p>○ フレキシブルな規制制度のあり方</p>

項目	WG委員の意見概要
	<ul style="list-style-type: none"> ・ A R F Pの導入は、海外へのファンド輸出も容易にするが、逆に海外から競争手を招くことにもなるため、いかに競争力を高めるかが非常に重要な問題になる。そのためには、フレキシブルな規制制度を導入し、迅速なファンド設立を可能としていく必要がある。自主規制当局や業界団体、政府当局として力強くサポートしていくことやマーケットのニーズ（商品設計、販売チャネルの開設、投資家のニーズ、携帯・インターネットでのファンド販売と管理などの IT System の導入、クロスボーダーでのファンド管理・プライムブローカーによるブッキング、グローバルカストディ業務、バックオフィス業務の統合など）をいち早く捉えて規制状況に反映していくことが求められる。 ・ 日本は自己完結的な市場であるから、A R F Pを導入するにあたって、日本は国家主権の上にU C I T Sに相当する上位概念を認め得るのが問われるだろう。 <p>○ 規制人材の確保及び育成</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 規制当局が規制等の対応を迅速に行うためには、人材の確保が必要であり、例えばルクセンブルク当局では、ファンドの管理に関してのみ外人の雇用も認め、規制を強化しつつマーケットのニーズに対応してきた。 ・ 規制当局における外国投資家、外国人管理会社対応を行える人材育成（語学力、交渉力、国内ファンドマーケット慣行の熟知など）が必要である。 ・ ファンドパスポート導入国の規制当局間の情報共有、協力制度の確立が必要である。 <p>○ ファイアーウォール規制の緩和</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日本のファイアーウォール規制について、今後は業態によって情報を分断するのではなく、グループ全体で情報共有を図りクライアントに対してサービスを提供できるようになればよいのではないかと。 <p>○ 投資家保護規制のあり方について</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日本におけるファンドパスポートの導入において、日本と同程度の規模のマーケットがない国と競争する際に

項目	WG委員の意見概要
	<p>障害となり得る点として、少子高齢化を反映した投資家平均年齢の上昇を踏まえた過度な投資家保護規制も挙げられる。</p> <p>○ 税制面の措置</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 海外投資家に対する税制面での不利益を改善する必要があるのではないか。
(8) その他	<p>○ 日本の投信のグローバル化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 現在の日本独特の投資信託がすぐに海外で販売できるわけではないので、グローバル・スタンダードに合わせていくべきであり、その際、現在の投資信託の仕組みを変えていくべきである。 ・ 今後日本の投資信託市場が国際化を進めていき、投資信託をグローバルに販売していくためには、日本においても世界共通の基準を採用し、インフラストラクチャー、商慣行や言語の共通化を図るべきである。 ・ 日本国内における慣習の集約化が必要である。それぞれのアセット・マネージャーには伝統の流儀のようなものがあるが、アウトソース可能な部分については標準化を図り、アセット・マネージャーは運用の企画、運用、ソリューション提供能力等、本来的な部分で競争すべきである。 ・ アメリカ、オーストラリア及びヨーロッパでは、自国のファンドや域内のファンドを販売するようになってきおり、日本のファンドを輸出することも考えるべきではないか。その際、日本のファンドがすぐに韓国や台湾で売れるわけではないので、グローバル化した枠組みを日本の法令の中で作っていくことを今から運用会社や業界の中で検討していくべきである。 <p>○ 外国人投資家に配慮した英語での目論見書へマーケティング資料等の作成</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日本形式の目論見書をそのまま英文に翻訳するだけでは違和感があり、英文化は必要であるがそれだけでは十分ではない。日本独自の目論見書の形式ではなく、形式自体を世界水準に合わせるものが求められているのではないか。

項目	WG委員の意見概要
	<p>○ ファンド関連業務の集積について</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ルクセンブルクでのUCITS利用においてルクセンブルク金融監督委員会(CSSF)に届出するため、ルクセンブルクにおいて弁護士や会計士、オペレーション等の高度金融人材の需要が高まる。弁護士事務所、会計士事務所やオペレーション等のインフラを日本に呼び込めるかが議論の一つとなる。 ・ ルクセンブルクやアイルランドでは、弁護士、会計士、オペレーション等のファンドに関連する様々な人々が集まって発展してきた。日本の信託銀行等がサービスの幅を広げることで対応し、日本におけるファンドの関連業務の発展を今から完全にあきらめる必要はないのではないか。 ・ 日本のファンド・ローヤーは届出書を翻訳し、金融庁に届け出ること等を主要な業務としており、グローバルなファンド設定に係るアドバイスができる弁護士が少ない。 ・ 資産運用業を産業政策として、日本においてどのような再構築するのか検討する必要がある。資産運用の場として日本が選ばれば、資産運用業の発展に伴い雇用が生まれ、ファンド関連の業務を行う弁護士や会計士の業務内容がより専門的でクリエイティブになるだろう。 <p>○ 投資信託の手数料体系の調査及び検討</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資信託の手数料についても十分なファクトに基づかず、雑誌、メディアの報道で、「諸外国に比べて、日本の投資信託の手数料は高い」といった断定的な表現がなされ、それが鵜呑みにされてしまう傾向がある。手数料の問題については、安ければ安いほどよいとなりがちなのが日本の風土であるが、本来は提供されたサービスの質に応じて評価されるべきものである。 ・ ファンドの純資産に完全に一定割合で報酬を課金するという日本独自の仕組みについて議論する必要があるのではないか。海外の場合、小さいファンドでも固定でかかる経費についてファンド毎に配賦する仕組みのため、小さいファンドの場合、固定経費の方が大きくなってしまいうため、合併・早期償還させることが投資家のため

項目	WG委員の意見概要
	になるという考え方が海外にはある。
3. ビジネス環境の整備	
(1) 新規参入の促進	<p>○ 運用マネーの提供</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 新たに運用業界に参入しようとする際に、経営者が一番懸念するのは、運用マネーの有無である。シンガポール金融管理局は、海外から資産運用業者を呼び込むためのインセンティブとして、運用マネーを提供している。 ・ 今後、日本の年金の市場において新規参入を盛んにするため、例えば公的年金の1%程度を、新規参入業者に提供して競争させることも大事なのではないか。国家戦略としての取組みに業者の競争促進の観点を加えると、有効な施策ができるのではないか。 <p>○ 投資信託のオープン・アーキテクチャー化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 新規参入したい運用者が既存の投資信託の販売プラットフォームを容易に利用できるようにしてはどうか。 ・ 投資信託販売のためのプラットフォームを寡占的に提供しているIT業者が提供する投資信託のプラットフォームへ参加している会社の総てに、投資信託のデータ・ベースへのアクセスを開放するだけで、投資信託のオープン・アーキテクチャー化が一挙に可能になるのではないか。 <p>○ プラットフォームの標準化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 運用会社にとってはコスト削減が重要である。アウトソーシング業務を提供している会社がそれぞれのプラットフォームで行っているため、共通化されたプラットフォームを確立できずにコスト削減ができていない。 ・ 構造的に改善すべき点があることは否めない。日本独自に必要なルール等があるかもしれないが、グローバル・スタンダードと比較して、もう少し効率化や標準化することができないか検討し、今後も様々な形で提言していきたい。 <p>○ リフトアウトの推進</p>

項目	WG委員の意見概要
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 例えば、リフトアウトと称する、ミドル・バックオフィスの人員をそのまま移管するアウトソーシングサービスのカルチャーが、従来の日本の会社にはない。リフトアウトによってコストが削減し、効率化することがわかっているにもかかわらず、人事上の慣習を考えると踏み込めていない。 <p>○ 資産運用関連 F i n t e c h の支援</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 海外では資産運用業分野においても F i n t e c h のプレゼンスが向上している。日本においても資産運用の F i n t e c h の起業が促進されるよう、支援する必要があるのではないか。 <p>○ 賃料体系の見直し</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日本の賃料体系は、若干硬直的だと思う。企業はスタートアップする際、今後の成長を考えて、どのくらいの期間で、毎月どのくらいの賃料だったら支払えるか試算をしているはずなので、賃料体系についてフレキシビリティを持たせたらよいのではないか。
(2) ミドル・バックオフィスの整備	<p>○ ミドル・バックオフィス業務の外部委託</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 運用会社にとっては、競争の核となる運用そのものに人員を割き、集中することができる。また、投資信託経理や記帳管理等について共通のプラットフォームを利用することで、簡略化・効率化が図られる。特に新興の運用会社にとっては、ミドル・バックオフィスのコストをコントロールしながら新規参入することが可能になる。 ・ 運用会社にとってミドル・バックオフィスのアウトソーシングのどこにメリットがあるかについては、投資家の立場から考えてみればよいのではないか。日本におけるグローバル投資は、コストの競争が激しくなっており、コスト低減のためアウトソーシングサービスは必要であり、またコストの低い場所で提供されるべきである。 <p>○ ミドル・バックオフィスの整備</p>

項目	WG委員の意見概要
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 最初のスタートアップの際にコストが障壁となるため、ミドル・バックオフィスプラットフォームの誘致は有効である。プラットフォームの提供の際も、外国人から見て、本当に使い勝手のよい形でプラットフォームが提供されることが望まれる。 ・ 海外企業の日本へのビジネス進出を支援するプラットフォーマーについては、非常に有益であるとする。業規制上の論点を解決しながら、日本においてもプラットフォームビジネスを行えるようにすべきである。 <p>○ ミドル・バックオフィス業務の共通化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ アウトソーシング業務における共通化がキーワードとなるが、グローバルな観点からどのような部分の共通化を図ったらよいか整理する必要があるのではないかと懸念されている。 ・ オペレーションそのものを共通化することは可能になってきている。事務的なバックオフィスの業務は必ずしも日本で行う必要はないため、日本固有の事務ではない部分については、グローバルに共通する事務処理に揃えるべきである。グローバルに共通する事務処理が増えれば増えるほど、コストとしては安くなる。 <p>○ 業規制上の論点の整理</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 米国やシンガポールでは、ミドル・バックオフィスのプラットフォームサービスがビジネスとして成り立っているおり、ヘッジファンドを中心に利用されている状況にある。日本においてはこうしたビジネスを行うための業規制上の論点等を明確にすることが必要との指摘がある。 ・ 個社の業務プロセスを改善することで解決することと、法令を改正しなければ解決しない問題がある。今後、研究を重ねていき、必要があれば金融庁に提言する必要があるかもしれない。 <p>○ グローバルな規制への対応</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 実務面への影響を知るため、運用会社の実務者を集めたラウンド・テーブルを開催し、当社のサービスに対する意見や業界の規制等の動きについての意見交換ができるような場を設けて、よりよいサービスが提供できる

項目	WG委員の意見概要
	<p>ように取り組んでいる。</p> <p>○ 運用会社におけるステュワードシップコードの実践に向けたサポート</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 議決権行使について、カストディーの立場で通常の議決権行使の指図やガイドラインに沿った議決権行使がなされているか等のコンプライアンス・モニタリングというサービスに加え、アウトソース業務においては議決権行使の結果についての報告書の作成等も行っている。
<p>(3) 海外企業・外国人に配慮した環境整備</p>	<p>○ スタートアップ時等における英語でのサポート</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 当局や業界団体がスタートアップの際に英語でのサポートをワンストップショップで提供したり、手続きをスムーズに行うためのマニュアルを提供することが有効ではないか。 ・ 業界団体と連携し、新興資産運用業者や金融ベンチャーの事業化・事業展開について業規制の観点からのアドバイスを英語でも行えるサポートオフィスの設置・運営について検討してはどうか。 <p>○ 信頼性向上の確保に向けたBCP機能強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日本橋・八重洲エリアに限らず、外国企業を誘致する際は信頼性の向上の観点からもBCP機能の強化が必要と考えている。全般的な施策としては、BCP機能を高めた場合の容積規制の緩和や税制上のインセンティブに取り組んでいきたいと考えている。加えて、設計の際に、地域の特性や地形を考慮することも重要である。 ・ 特にグローバルに運用している運用会社にとっては流動性の確保は非常に重要であるため、BCPをどのように確保するか考え、運用会社の運用チームを動かして、オペレーションを継続できるようところまでパッケージで考えていかなければならない。 ・ 東京都の外にBCP拠点が必要な場合もあり、特に、多くの人の関心が高い津波や水害等の自然災害についての対応を考えると、他の地域とタイアップして解決していくのがよいのではないかと考えている。 ・ 今後、BCPの観点からも、日本において機能が一極集中している状況はよいとは言えず、一つの地域にすべ

項目	WG委員の意見概要
	<p>ての機能を任せることには限界がある。地域と東京国際金融センターが協働することで、双方がメリットを享受し、よい関係を築くことができれば、アイデアのバラエティーが増えるのではないか。</p> <p>○ 税制、規制や手続き面等の整備</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 外国人にも配慮する街づくりのために、不動産という器づくりは重要であるが、それ以外にも、例えば税制や様々な規制面等のソフト面についても配慮する必要がある。 <p>○ 外国人向けの住環境の整備</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 麻布などに海外の方が多く集まる理由として、アメリカンスクールがある等の理由が挙げられる。新興の資産運用業者の方々は若い方が想定されるため、若い外国の方々が集まりやすい地域にするべきである。 ・ シンガポールに多くの方が集積している理由の一つとして、英語で高度な教育が受けられる小学校や中学校があることが挙げられる。兜町にインターナショナルスクールや外国の有名な教育機関の誘致することは有効ではないか。 <p>○ 人材等の確保</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 海外の資産運用業者において、日本に業容を拡大したいという先も多いが、例えばコンプライアンスオフィサー等の人材が見つからないようなケースが多い。日本でビジネスを拡大する際の障害は、人材、コスト、また、英語での手続きができないなどの手続的な面等である。
(4) 兜町への資産運用業の集積	<p>○ 兜町に資産運用業を集積する意義等</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 既存の運用会社を兜町に呼び込むためのインセンティブは、兜町は国家戦略特区のメリットを活用できるという点である。 ・ 兜町自体のブランド力をアップさせ、魅力的にしていく必要がある。 ・ 資産運用業強化について、集積のメリットを生かすといった観点から、人が集積しているということには

項目	WG委員の意見概要
	<p>大きなメリットがあるが、どの程度集積しなければならないのかという点については考える必要がある。</p> <p>例えば、バックオフィスについては、必ずしも資産運用業者の近隣に集積しなくてもよく、ネットでつながっていれば離れていてもよい。兜町に集積すべきものと集積する必要がないものがあるのではないか。</p>
(5) その他	<p>○ 女性活用のための育児施設等の整備</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 女性が育児をしながら仕事ができるように保育施設等の併設も考えるとよいのではないか。 ・ 女性の育児環境整備の観点からは、都立公園の中に保育所をつくる規制緩和があり、今後そのような施策をさらに打ち出していきたい。 ・ 女性の活用を考えた場合、保育施設等も職場の近隣にあることが重要である。 ・ 都市部に保育施設を作ろうとするのであれば、働き方を柔軟にしていく決意が必要である。 ・ 女性が活躍しやすい環境を整備するという視点が非常に重要である。家庭と仕事の両立を容易にする街をどのように設計するか、職住接近も含めて考えていくべきである。

以 上